

東証マザーズ 2379
株価 485 円
単位 100 株

目標 620 円
時期 4 ヶ月

① 求人情報ポータル「バイトルドットコム」が主力事業

同社は、アルバイト求人サイト「バイトルドットコム」を主力とした求人情報提供事業を手がける会社。

事業収益は以下の3つの柱から成り立つ。

1. バイトルドットコム
2. はたらこねっと
(以上メディア事業)
3. ナースではたらこ
(エージェンツ事業)

② バイトルドットコムのポジショニングと、エージェンツ事業の成長が投資の視点

今回、第一四半期決算の発表と同時に第二四半期、通期の売上・各利益の上方修正を発表。2013年2月期が大幅減益であった上、下方修正を余儀なくされた状況から考えると、減益前の利益水準まで戻す今回の上方修正は、様変わりに見える。修正後数値の確度と、「何が変わったのか」を理解することが、投資判断を左右する要素となる。

前期の営業利益は、バイトルが16億円(セグメント別)、はたらこねっとが、4.2億、ナースは5.9億の赤字であった。今期は、バイトル事業が全体をさらに牽引することと、ナースが、売上認識時点の変更で黒字計上ができる為、営業利益7.9億円を見込んでいる。

ナースの部分は、売上計上変更の影響による見かけ上の増益?のため、実質的には横ばい、あるいは多少の減益と見られる。

同社の評価をする場合、目先はバイトルの現状と今後を見極めることになる。バイトル自体が伸びなくても、他のサイトに横展開をする可能性もある。バイトル周辺事業が安定した利益を出し、業界内の優位性を維持できるかが重要だ。また、中期的には、ナースのようなエージェンツ事業を成長分野と見られるかどうかを考えるべきだろう。この二つの要素が、割安気味のPERを押し上げ、株価を成長させるドライバーになりうる。

③ 検討要素

1. バイトルの現状と将来性

バイトルは、前期（2013年2月期）、数値上は減収だが、これは売上計上をネット計上にした影響であり、実質的には9.4%の増収、2.5%の増益。今期第一四半期は、18%の増収、利益は広告宣伝費がかさみ、減益。

バイトルは、上戸彩を起用したCMで認知度を急速に上げてきたサイト。バイト先の制服で着せ替えができる「バイトル制服なりきりカメラ」をアプリで提供するなど、大学生を中心とした若年層の支持を得ている。これらマーケティングの戦略が、バイトルの直近の数値を左右すると思われる。現時点での認知度の先行性、積み重ねたマーケティングノウハウが、同社の強みの一つであり、その勢いが、すぐに衰えるとは考えづらい。

広告宣伝費を、集中的にかけた1Qが終わり、2Qにこのトップラインが維持できれば、バイトルの利益率は1Qに比べ、大幅に改善され、そのときにある程度の適正な株価が達成できるだろう。また、3Qには再度広告宣伝費をかける予定であるが、そこでまた、4Qまで状況を維持できるか、ということが今期の業績に大きく影響する。

2. エージェント事業への取り組み

「ナースではたらこ」は、第一四半期で、8億75百万円の売上、営業利益で3億16百万円。営業利益率は36.1%と、前期同24.6%のバイトルよりも利益率は高い。この事業への取り組みについて、他業種への展開などは現在考えていないようだが、医療系は常に人材不足の状況にあり、同サイトへのニーズは高いものと思われる。同業他社との競合に勝つか、すみわけに成功し、来期以降、3つ目の柱として、バイトル並みの50億程度の売上を上げる体制が見えれば、会社全体の成長率を大きく押し上げるだろう。

3. 定性的要素

同社は、現社長・経営陣の感覚、アイデアが重要な要素。人材を育て、権限委譲する風土はあるが、幹部育成にはあと数年かかると思われる。

「バイトル」を育て上げたナレッジが、社内に留保されているかどうか、が、同社を評価する上で最も重要な定性的ファクターだ。

元々、上場時には「はたらこねっと」の内部にあったアルバイト情報を切り出し、競争激化の中、「バイトル」として育てたフレキシビリティが、今後も活かされれば、さらに業界内の地位を強固なものにするだろう。

④ バリュエーション

想定株価 500 円とした場合

PBR 1.6 倍

PER 14.7 倍 (会社予想ベース)

配当利回り 1.6%

売上高成長率 (2013to2014) 29.8% (会社予想ベース)

予想 ROE 9.76% (会社予想ベース)

自己資本比率 52.4% (1Q)

浮動株 19.5%

同業他社

エンジャパン(4849)

PER 14.21 配当利回り 0.01% 予想 ROE 19.0% 浮動株 66.6%

自己資本比率 82.7%

リブセンス (6054) 成功報酬型に特長

PER 32.30 配当利回り 0% 予想 ROE 36.2% 浮動株 21.2%

自己資本比率 74.4%

エスエムエス(2175) 介護・医療に特化

PER 24.63 配当利回り 0.19% 予想 ROE 23.8% 浮動株 9.4%

自己資本比率 74.1%

コメント：

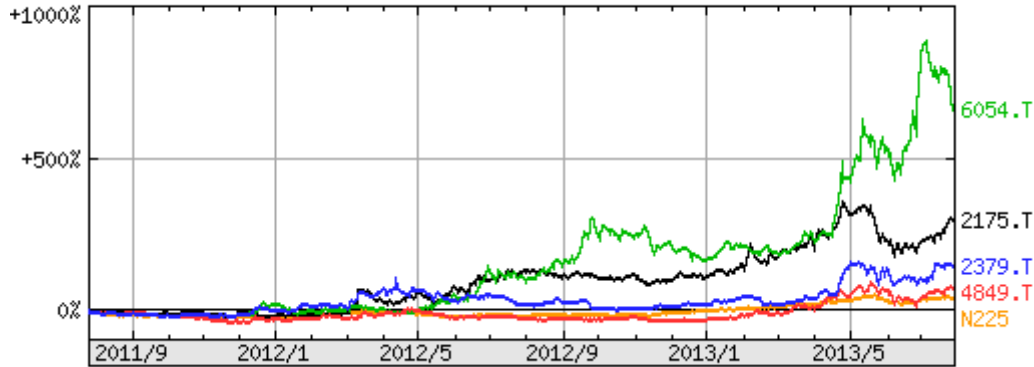
知名度のわりに PER が低い。その要因の一つには、ROE の低さもある。自己資本比率が過大ではないわりに ROE が低いので、なにか特徴を持った事業展開によって、資産の効率化を図る必要性がある。エージェント事業はその候補のひとつ。自社株買いで ROE を引き上げる手法もあるが、すでに自社が大株主の上位に出ているので、まずはこの金庫株を使った買収（利益率が高い事業を買収する必要がある）などにより、自社株を一旦減少させ、利益率を引き上げる姿勢を見せる手もある。その後さらに自社株取得を検討していくことで、株価の長期上昇トレンドも形成可能とみる。

⑤ テクニカル

他社との比較チャート 上は中期、下は短期

6054 リブセンス 2175 エスエムエス 2379 ディップ 4849 エンジャパン

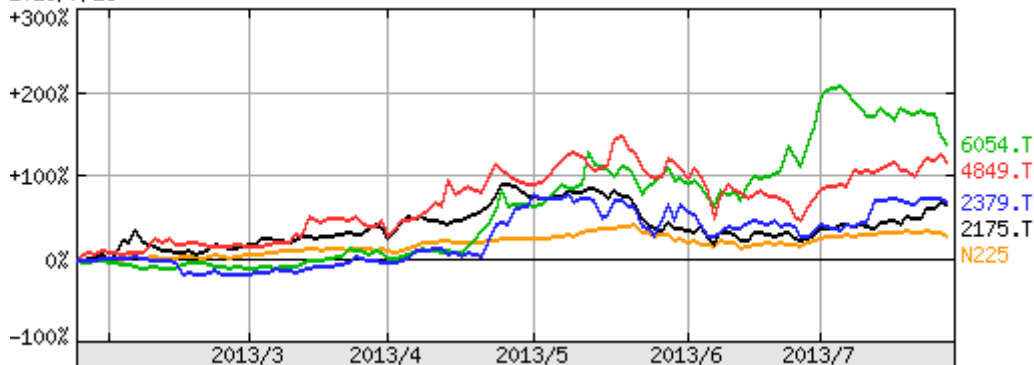
DIP Corporation
2013/7/26



(C) 2013 Yahoo Japan Corporation.

<http://stocks.finance.yahoo.co.jp>

DIP Corporation
2013/7/26



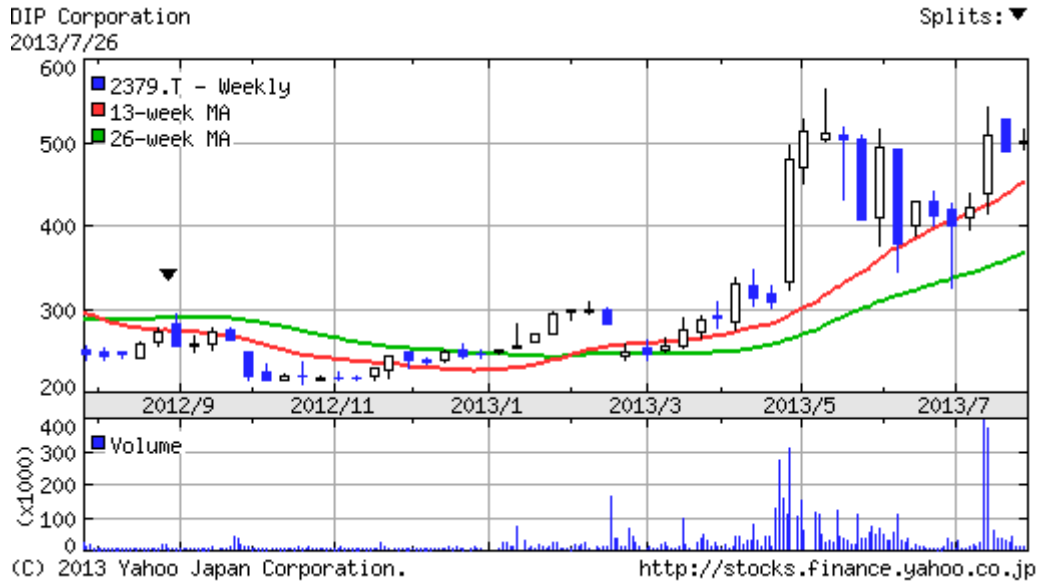
(C) 2013 Yahoo Japan Corporation.

<http://stocks.finance.yahoo.co.jp>

(ア)チャートは、YAHOO ファイナンスより引用

コメント

今年4月～5月にかけて大幅に上がっているが、比較チャートで見ると、リブセンスも全く同じ時期に上昇しており、マーケット全体の動きとして捉えるべきだろう。また、他の銘柄は、それより以前から上昇しているため、それまでが出遅れ感があったと言えるのではないかと。同じように中期的に出遅れのエンジャパンは短期では出遅れ解消の動き。



13 週の移動平均線にタッチした後に反発に入れるかどうかのポイント。全体の市場環境と、2Q（10 月半ば発表）にタイトルのトップライン維持、利益率改善が確認できれば、13 週線を大きくは割らずに、再度上昇局面に入る可能性がある。

*チャートは、YAHOO ファイナンスより引用

⑥ 想定価格

620 円

1. 2012 年当期利益を超え、3 億 8000 万円の当期利益実現を可能と見る
2. 1 の場合の E P S 34.4 円。
3. 政策に具体策が出現し、P E R は 18 倍に上昇

■ 参考資料 ■

コード 2379 決算2月

	2010	2011	成長率	2012	成長率	2013	成長率	会社2014	成長率	四季2014	成長率
売上	7,969	9,524	19.5%	11,432	20.0%	9,142	-20.0%	11,869	29.8%	11,500	25.8%
			利益率		利益率		利益率				
売上総利益				9,450	82.7%	7,736	84.6%				
販売管理費				8,647	75.6%	7,487	81.9%				
営業利益	316	210	2.2%	803	7.0%	248	2.7%	790	6.7%	600	5.2%
経常利益	320	167		763		233		747		550	
純利益	123	15		378		61		374		320	
配当				0		8		8			

純資産		3,324	53.2%	3,611	51.8%	3,459	59.3%
総資産		6,247		6,968		5,830	

ROE					10.5%		1.8%
ROA					11.0%		4.0%
ハイトル	5,517	7,178		8,406		6,528	(計上基準変更)
			↑	1,563	18.6%	1,603	24.6%
はたらこ	1,564	1,112		1,134		1,054	
				428	37.7%	420	39.8%
ナース	51	774		1,580		1,370	
				219		-590	

発行済み 自己株	12,362,000 1,326,700	計上基準をあわせると 2010年4988 2011年5456 2012年 5965				
-------------	-------------------------	---	--	--	--	--

EPS					5.53		33.89		29.00
BPS					313.45				

会社設立 富田英揮氏
1997 1966 愛知学院 愛知県
3 9 地産
14 5

予想PER	株価	株価
10	338.9	290.0
15	508.4	435.0
20	677.8	580.0

同業他社

単位: 百万円(株式数除く)

ROE 年度末の当期利益 ÷ 純資産
ROA 年度末の経常利益 ÷ 総資産

	株価7/26	予想EPS	配当	PER	配当利回り	
エンゼル	4849	185700	13068	21.5	14.21	0.01%
リブセンス	6054	4680	144.9	0	32.30	0.00%
ESIAES	2175	1611	65.4	3	24.63	0.19%
JLCリク	2124	5250	172.5	50	30.43	0.95%
アルハイウェイ	2341	213	26.8	7	7.95	3.29%

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。